شركة اسمنت ينبع

قطاع الاسمنت السعودي | النتائج الأولية للربع الثاني ٢٠١٥ | ٥ يوليو ٢٠١٥

نظرة على نتائج الربع الثاني ٢٠١٥: صافي ربح أعلى من توقعاتنا بحدود ٨٪؛ نستمر في التوصية "شراء"

تفـوق صافي ربح الربــع الثاني ٢٠١٥ على توقعاتنا بحـدود ٨٪ (من بلومبرغ): أعلنت شركة اسـمنت ينبع عن نتائجها الأولية المقدرة للربع الثاني ٢٠١٥ متضمنة صافي ربح بقيمة ٢٤٦ مليون ر.س. (أعلى من الربع الســابق بنسـبة ١٩٪ وأعلى من الربع المماثل من العام الماضي بالأرقام المعاد تبويبها والتي تشمل تعويض مقاول بمبلغ ٢٠ مليون ر.س. بنسبة ١١٪)، لتتفوق بذلك على توقعاتنا ومتوسـط التوقعات بحدود ٨٪ و٣٪على التوالي. كان الأداء التشـغيلي للربع أقوى أيضا، حيث تفوق كل من الربح الإجمالي والربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاسـتهلاك والإطفاء (EBITDA) والربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة (EBIT) عــلى توقعاتنــا بحدود ٨٪ و٦٪ و٨٪ على التوالي. حيث لا يوجد تفاصيل الأداء عــن الربع محل المراجعة وبينما نعرف حجم المبيعات لأول شهرين من الربع بالإضافة لدخول شهر رمضان الكريم، نحن لا نرى اختلافا مهما في حجم الكميات المقدر مقارنة بالفعلي، الأمر الذي يشـير إلى تفوق الأربـاح عن المتوقع كان احتمالا لانخفاض تكاليف البضاعة المباعة (أشـارت إدارة الشركة إلى انخفاض تكلفة البضاعة المباعة عن الربع المماثل من العام الماضي) وإما لاحتمال تحسن أسعار البيع خلال الربع أو لمزيج من كلا الســببين وهو ما نعتبره إيجابيا خاصة بعد الخصم في أســعار البيع الذي شـهدناه في الربع الأول ٢٠١٥ (متوسط السعر المحقق: ٢٢٩ ر.س. للطن مقابل ٢٤٢ ر.س. للطن في الربع الرابع ٢٠١٤).

نمو قوي في حجم المبيعات للشهور الخمس الأولى ٢٠١٥ قارب ٩٪ عن الفترة المماثلة من العام الماضي: حققت اسمنت ينبع حجم مبيعات للشهور الخمس الأولى من العام الحالي بلغ ٣,٢٩ مليون طن بنمو عن الفترة المماثلة من العام الماضي يقارب ٩٪، وهو معدل متوافق مع النمو للقطاع ككل. بالرغم من قوة الأداء خلال فترة المقارنة كان نتيجة لضعف العام الماضي نتيجة لحملات تنظيم العمالة الوافدة، نحن نتوقع لاسـمنت ينبع خلال كامل العام الحالي نموا في حجم المبيعات بحدود ٧٪ عن العام الماضي وبالتوافق أيضا مع معدل النمو للقطاع.

يتم تداول ســهم ينبع بمكرر ربحية للعام الحالي مقداره ١٢,٤ مرة؛ نســتمر في توصياتنا على اســاس "شراء": ارتفع سهم اسمنت ينبع منذ بداية العام حتى الآن بحدود ٦٪ ليتفوق بذلك على أداء القطاع الذي تراجع بحدود ٢٪ خلال نفس الفترة، كمــا يتم تداول الســهم بمكرر ربحيــة للعام الحالي بمقدار ١٢,٤ مرة (مكــرر الربحية المتوقع للعام الحالي للقطاع الســعودي بمقدار ١٣,٤ مرة، لمنطقة الخليج العربي والشرق الأوســط وأفريقيا بمقدار ١٣,١ مرة وللشركات المشــابهة في الأسواق الناشئة ١٤,٧ مــرة) وهــو مكرر ربحية نعتبره مغريا خاصة في ظــل النموذج المالي للشركة ككل (عائد توزيع الربح إلى الســعر بحدود ٦٪، مركز مالي قوي، هامش ربح مرتفع، وميزة الموقع). بعد الإعلان عن النتائج الأولية للربع الثاني ٢٠١٥، نستمر في التوصية "شراء" بسعر مستهدف يبلغ ٨٠ ر.س. للسهم.

قد يســاهم تشغيل مشروع الطاقة الحرارية المفقودة في اســتغلال الطاقة غير المستغلة ويضيف قيمة للسهم: وفقا لتقديراتنا، حيث تقوم الشركة بتشغيل خطوط انتاج الكلنكر الجديدة والمحدثة (طاقة سنوية ٥,٩ مليون طن) مع وجود طاقة إنتاجيــة قديمــة غير مســتغلة بحدود ١,٢ مليون طن ما يقــارب ١٧٪ من اجمالي الطاقة لدى الشركــة) نتيجة لعدم تخصيص الوقــود. عمومــا، في مارس ٢٠١٥، أعلنت الشركة عن توقيع اتفاقية لتنفيذ مشروع اســتغلال الطاقــة الحرارية المفقودة بقيمة ٢٣٢ مليون ر.س. الذي من المقرر اســتكماله في الربع الأول ٢٠١٧ بما يمكن الشركة من اســتغلال ما يقارب ١ مليون طن من إجمــالي ١,٢ مليون طن من الطاقة الإنتاجية غير المســتغلة. في حال تم التنفيذ كما هــو مقرر، قد يضيف المشروع ١٠,٠ ر.س. أو ما يقارب ١٢٪ إلى السعر المستهدف البالغ ٨٠ ر.س. للسهم والذي لا يشمل أي قيمة إضافية من الطاقة الإنتاجية القديمة.

مليون ر.س.	الربع الثاني ٢٠١٥ (المحَقق)	الربع الثاني ٢٠١٥ (المتوقع)	التغير ٪	متوسط التوقعات*	الفرق عن متوسط التوقعات ٪	الربع الأول ٢٠١٥	التغير عن الربع السابق ٪	الربع الثاني ٢٠١٤	التغير عن العام الماضي ٪	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع
الكمية (٠٠٠ طن)	غ/م	١,٩٨٠	غ/م	غ/م	غ/م	١,٩٠٥	غ/م	١,٧٨١	غ/م	٦,٥٩٢	٦,٩٠٧
الايرادات	غ/م	٤٥٣	غ/م	غ/م	غ/م	٤٣٧	غ/م	٤٤٦	غ/م	١,٦٤٨	١,٧٢٧
اجمالي الربح	٢٦٢	٢٤٢	٨٪	غ/م	غ/م	٢٢٤	١٧٪	٢٣٨	١٠٪	٨٩٤	٩٤٥
EBITDA (متوقع)**	٣٠٤	٢٨٦	٦٪	غ/م	غ/م	٢٦٦	غ/م	٢٨٣	غ/م	١,٠٦٨	١,١١٩
هامش EBITDA	غ/م	٦٣٪		غ/م	غ/م	٦١٪		٦٣٪		٦٥٪	٦٥٪
EBIT	٢٥٠	٢٣٢	٨٪	غ/م	غ/م	٢١٢	١٨٪	٢٢٩	٩٪	٨٥٤	٩٠٥
صافي الربح	**٢٤٦**	**٢٢٧**	**٨٪**	**٢٣٨**	**٣٪**	**٢٠٧**	**١٩٪**	**٢٤١**	**٢٪**	**٨٢٣**	**٨٧٦**
صافي الربح المعدل	**٢٤٦**	**٢٢٧**	**٨٪**	**٢٣٨**	**٣٪**	**٢٠٧**	**١٩٪**	**٢٢١**	**١١٪**	**٨٢٣**	**٨٧٦**

المصدر: الشركة، تحليلات السعودي الفرنسي كابيتال، *متوسط التوقعات من بلومبرغ، **EBITDA: الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والاستهلاك والإطفاء حسب المصادر المتاح، غ/م: غير متاح

ملخص التوصية

التوصية	"شراء"
السعر المستهدف (ر.س.)	٨٠,٠
التغير (٪)	٢٣٪

بيانات السهم

سعر الإغلاق*	ر.س.	٦٥,٠
الرسملة السوقة	مليون ر.س.	١٠,٢٣٨
عدد الأسهم القائمة	مليون	١٥٨
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	٨١,٠
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	٥٦,٦
التغير في السعر لآخر ثلاث شهور	٪	-٤,٦
الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٥	ر.س.	٥,٢٣
رمز السهم (رويترز/بلومبرغ)	3060.SE	YNCCO AB

* السعر كما في ٤ يوليو ٢٠١٥.

بنية المساهمة (٪)

الجمهور	٥٩,١
المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية	١٢,٤
صندوق الاستثمارات العامة	١٠,٠
سليمان عبد العزيز صالح الراجحي	٧,٤
عبد الله عبد العزيز صالح الراجحي	٦,٠
شركة مجموعة الراجحي اخوان	٥,٢

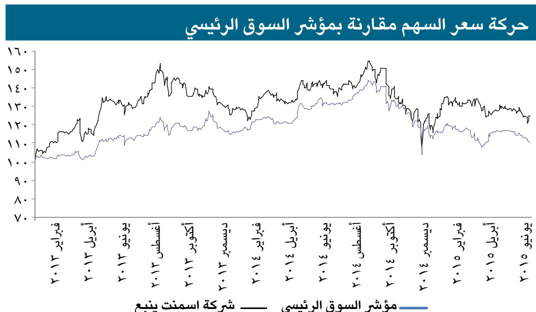
المصدر: تداول

أهم النسب

	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع
مكرر الربحية (مرة)	١٢,٤	١١,٧
مكرر EV/EBITDA* (مرة)	١٠,٩	١٠,٤
عائد توزيع الأرباح الى السعر (٪)	٦,٢	٦,٥

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال، *قيمة الشركة الى الربح قبل الفوائد والضرائب والاستهلاك والاطفاء

حركة سعر السهم مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي



المصدر: تداول

ديبانجان راي

DipanjanRay@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٦١

عبد العزيز جودت

AJawdat@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٥٦



إطار العمل بالتوصيات

شراء: يوصي المحلل بشراء السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى من سعر السهم في السوق بنسبة ١٠٪ أو أكثر.

احتفاظ: يوصي المحلل بالاحتفاظ بالسهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى أو أقل بنسبة ١٠٪ من سعر السهم في السوق.

بيع: يوصي المحلل ببيع السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أقل بنسبة ١٠٪ أو أكثر من سعر السهم السائد في السوق.

تحت المراجعة: أسهم الشركات الواقعة ضمن تغطيتنا للأسهم التي يطرأ عليها تغيراً مؤقتاً عن نطاق التصنيف المحدد لها.



معلومات الاتصال

قسم الأبحاث والمشورة

Research&Advisory@FransiCapital.com.sa

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال

٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

الموقع الإلكتروني

www.sfc.sa

شركة السعودي الفرنسي كابيتال ذ.م.م.

سجل تجاري رقم ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦،

المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي – الرياض

مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣)



اخلاء المسؤولية

تـم اعـداد هذا التقرير من قبل شركة الســعودي الفرنسي كابيتال، شركة اســتثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاســتثمارية، ادارة الأصول، الوســاطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمـد هـذا التقرير على المعلومات المتاحة للعمـوم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمهــا كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجـب الاتكال عليها كمعلومات متكاملــة أو دقيقــة. وعليــه، لا نقدم أو نضمــن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول عــلى عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومــات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاســتثمار لطبيعة المســتثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شــخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة الســعودي الفرنسي كابيتال بشــدة أي مســتثمر محتمل أن يطلب إرشــاد قانوني، محاســبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاســتثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات اســتثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاســتثمار الى رســوم على الاســتثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات الى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال، شركة محدودة المسؤولية؛ سجل تجاري ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد: ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦ المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي – الرياض. شركة مرخصة وخاضعة لأنظمة هيئة السوق المالية السعودية بموجب الترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣).